



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**Crisi del 2008 e le conseguenze di medio
periodo (2008-2018)**

**Crisis of 2008 and its medium-term
consequences (2008-2018)**

Relatore:

Prof. Chiapparino Francesco

Rapporto Finale di:

Belletti Riccardo

Anno Accademico 2023/2024

Alla mia famiglia che mi ha sostenuto durante questo percorso

INDICE

Introduzione	4
Capitolo 1 Crisi Statunitense	5
1.1 Introduzione	5
1.2 La struttura del debito immobiliare americano	5
1.3 L'incertezza che trasformò la finanza americana	7
1.4 La nascita e diffusione dei mutui subprime	11
Capitolo 2 Crisi finanziaria del 2008	15
2.1 Scoppio della bolla immobiliare americana	15
2.2 Crisi del settore bancario e finanziario	17
2.3 Le misure del salvataggio americano	19
Capitolo 3 Il mondo dopo il 2008	25
3.1 Ascesa cinese	25
3.2 Un'Unione Europea sempre più divisa	27
Bibliografia	35
Sitografia	36

INTRODUZIONE

Con il presente elaborato si vuole ripercorrere ed analizzare gli elementi che portarono al crollo del settore immobiliare statunitense e di come quest'ultimo sia riuscito a scatenare una profonda crisi del sistema finanziario globale e di come quest'ultimo avrebbe da lì in avanti influenzato l'intero panorama mondiale.

Nel primo capitolo si analizzerà lo scenario statunitense: dalla struttura del debito immobiliare, alle condizioni che portarono alla nascita degli strumenti basati sull'ipoteca degli immobili e di come la ricerca incessante del profitto da parte del mercato finanziario abbia portato alla disfatta di un intero settore.

Nel secondo capitolo verrà discussa la crisi finanziaria del 2008: di come questa crisi abbia paralizzato l'intero sistema bancario, della criticità dell'intervento statale nello scongiurare una catastrofe economica e di come abbia impattato sull'andamento della crescita economica dei paesi coinvolti.

Nell'ultimo capitolo verrà analizzato la reazione dei singoli paesi in seguito alla crisi: dall'ascesa cinese alla crisi del debito sovrano europeo e di come questa crisi abbia segnato profondamente i paesi dell'Unione Europea.

Capitolo 1

CRISI STATUNITENSE

1.1 Introduzione

Gli Stati Uniti prima del crollo del settore immobiliare stava vivendo un periodo spettacolare di crescita economica dove i cittadini americani potevano accendere un mutuo per comprare la casa dei propri sogni senza la necessità di fornire garanzie di alcun tipo e da un settore finanziario in fortissima espansione che gestiva operazioni dal valore di miliardi di dollari ogni giorno come se nulla fosse. La forza di questo sistema si basava su un caposaldo fondamentale: l'incrollabilità del mercato immobiliare, anche se le cause e gli attori che contribuirono alla disfatta del sistema finanziario sono molteplici, questa cieca fiducia unito alla ricerca spasmodica del profitto ne fu la radice.

Se la fiducia nella solidità di questo mercato era la radice, quali furono le cause e gli attori che contribuirono al crollo del settore immobiliare statunitense?

1.2 – La struttura del debito immobiliare americano

Le radici di questo sistema risalgono dai tempi successivi alla Grande Depressione del 1929, il presidente Franklin Delano Roosevelt aveva l'ingrato compito di rilanciare un'economia disastrosa dal crollo di Wall Street che aveva

portato molte famiglie sull'orlo del lastrico attraverso una serie di riforme economiche e sociali denominato "New Deal".

Tra le riforme di questo piano vi fu l'istituzione della *Federal Housing Administration* (FHA) nel 1934: la quale forniva una protezione assicurativa per proteggere i prestatori privati in caso di insolvenza rimborsandogli il mutuo residuo, riducendo i rischi di prestito si andava si facilitava l'accesso a finanziamenti ipotecari ai mutuatari che potevano contrarre un mutuo a prezzi contenuti, successivamente fu istituita anche la *Federal National Mortgage Association* nota ai più come *Fannie Mae* la quale si occupava di acquistare i mutui autorizzati dalla FHA direttamente dal creditore come banche commerciali, casse di risparmio e prestatori privati, in questo modo potevano i creditori eliminare la passività dal proprio bilancio, ricevere un rimborso in tempi più brevi e ripetere con più tranquillità l'attività di prestito.

L'idea si rivelò un successo, alla fine degli anni Sessanta lo stato federale attraverso la *Fannie Mae* garantiva la maggior parte dei mutui attivi, gli istituti di credito riuscivano a concedere prestiti a tasso fisso trentennali in cambio di un piccolo acconto del 5% nei loro depositi. La forza di questo sistema si basava sulla stabilità garantita dalla *Gold Standard Exchange*, sistema che però entrò in crisi negli anni Settanta portando alla fine del sistema di tassi di cambio fissi.

1.3 – L’incertezza che trasformò la finanza americana

1.3.1 – La crisi del sistema bancario basato sul sistema “savings and loans”

Gli anni Settanta si rivelarono un periodo difficile per gli Stati Uniti d’America, l’allora presidente Richard Nixon aveva ereditato l’onere di portare avanti una guerra aspramente criticata dall’opinione pubblica che si era protratta dai tempi dell’amministrazione Kennedy ovvero la guerra in Vietnam.

Come ogni guerra, i costi per sostenerla erano elevatissimi, talmente alti che vi era continua necessità di stampare ulteriore denaro, cui valore era garantito dalle riserve auree statali. Lo sfruttamento delle riserve auree diventò talmente insostenibile che l’allora presidente non ebbe altra scelta che dichiarare l’inconvertibilità del dollaro in oro, aggiungendo che d’ora in avanti il valore della valuta sarebbe stato garantito dalla forza politica del governo degli Stati Uniti. L’uscita degli Stati Uniti dalla *Gold Standard Exchange* avrebbe perciò segnato la fine dei tassi di cambio fissi ora il valore delle valute era contrapposto l’un l’altra questo portò i tassi ad essere suscettibili di variazioni.

Questo nuovo clima di instabilità andava a minare i profitti che le banche e le casse di risparmio riuscivano ad ottenere, come se non bastasse i paesi dell’Organizzazione dei Paesi esportatori di petrolio (OPEC) tagliarono per fini politici l’esportazione di petrolio greggio agli Stati Uniti causando ben due crisi petrolifere portando un pericoloso aumento dei costi per produrre beni mentre l’economia rimaneva stagnante: la stagflazione.

Sarà proprio in risposta a questa stagflazione che l'allora presidente della FED: Paul Volcker attuò una delle risposte di politica economica più aggressive ed efficaci della storia: alzò tasso di interesse nazionale (si arrivò al 21% nel 1981).

Se da una parte questa strategia si rivelò un successo portando il tasso di inflazione ad un livello accettabile, ebbe delle pesantissime ripercussioni su tutto il sistema bancario, per via dei tassi alti stavano nessun cittadino aveva l'intenzione di depositare i soldi in banca e i profitti dai mutui già accesi erano compromessi.

Le banche commerciali e le casse di risparmio erano in estrema difficoltà portandole ad un passo dal fallimento, in seguito fu necessario un intervento dall'amministrazione Reagan per tirarle fuori dai guai permettendole di abbassare il coefficiente patrimoniale.

1.3.2 – L'ascesa delle banche di investimento e la nascita delle cartolarizzazioni

Con l'aumento dei tassi di interesse i risparmiatori cercavano altri lidi dove affidare i propri soldi, ed è così che i fondi comuni di investimento del mercato monetario (MMF) iniziarono a diventare sempre più popolari: questa tipologia di fondi venivano offerti con la possibilità di avere conti immediatamente accessibili a tassi più convenienti e venivano gestiti dai professionisti di Wall Street, a beneficiare di questi fondi comuni erano proprio le banche d'investimento le quali, a differenza di quelle commerciali, non avevano depositi a disposizione.

Con l'aumento della popolarità dell'utilizzo dei fondi comuni queste banche avevano a disposizione degli enormi cash pool da poter attingere portando società fino ad allora sconosciute ai più come *Merril Lynch*, *Citigroup*, *Goldman Sachs* a diventare dei veri e propri punti di riferimento del panorama finanziario.

Oltre all'ascesa delle banche di investimento, la privatizzazione delle società Fannie Mae nel 1968 e la neonata Freddie Mac, creata per concedere prestiti alla fascia più debole della popolazione americana fu un altro fattore importante che gettò le basi per un nuovo strumento: la cartolarizzazione. Questo strumento infatti era nato inizialmente come risposta al nuovo clima di instabilità causato dai tassi flessibili, il suo utilizzo si rivelò sempre più utile per via dell'aumento dei tassi d'interesse stava rischiava di far fallire queste società.

La prima cartolarizzazione infatti risale all'inizio degli anni Settanta, ma a renderla davvero popolare fu Lewis Ranieri quando nel 1977 con la collaborazione della *Salomon Brothers* avviarono la prima cartolarizzazione privati di mutui per la *Bank Of America*. Il contributo di Lewis Ranieri sta nel fatto di aver creato i *Mortgage-backed Securities (MBS)*: una tipologia di titolo di debito che raccoglieva al suo interno un gruppo di mutui acquistati dalle banche, dove l'investitore in caso di acquisto avrebbe ricevuto oltre al rimborso del capitale investito avrebbe guadagnato dai rendimenti proposti solitamente venivano corrisposti dei pagamenti periodici e nel caso si configurasse

l'insolvenza da parte del debitore, il creditore poteva rifarsi sull'immobile che con il passare degli anni aumentava di valore.

Con la cartolarizzazione i rischi derivanti dalla gestione dei mutui venivano spalmati tra più attori e si riuscì a trasformare la maggior parte dei mutui dalla durata trentennale in obbligazioni dalla durata di cinque - dieci anni garantiti dall'immobile in caso di insolvenza. Questa formula riscosse un grande successo tra gli investitori che erano a caccia di rendimenti sicuri: dalle banche europee alla Cina che stava applicando una strategia di sterilizzazione comprando più titoli statunitensi possibili con lo scopo di mantenere la sua attività di esportazione competitiva; infatti, prima del crollo immobiliare questi titoli godevano della valutazione massima: Tripla A, la cui bontà era equiparabile solamente ai Buoni del Tesoro degli Stati Uniti.

Ed è qui che possiamo introdurre un'ulteriore responsabile della diffusione epidemica dei titoli tossici: le agenzie di rating. Agenzie del calibro di *Moody's*, *Fitch* e *Standard & Poor's Corporation* contribuirono a questo scempio per due principali motivi, il primo era di natura pratica: ritenevano l'andamento di questi titoli prevedibili e sicuri, richiedevano meno tempo per analizzarli e valutarli rispetto alle obbligazioni di altri paesi, dove bisogna tener conto di ulteriori variabili come la politiche economica adottata o la situazione geopolitica del paese, l'altro motivo il conflitto di interessi che stava nel valutare questo tipo di titoli: il servizio che offriva le agenzie non era gratuito, veniva finanziato dagli

emettitori dei titoli stessi, perciò dare una valutazione bassa avrebbe comportato un allontanamento degli emettitori provocando una perdita di introiti. Sulla base di queste valutazioni si sarebbero poi appoggiati gli strumenti per avrebbero utilizzato in futuro il sistema bancario ombra per finanziarsi.

1.4 – La nascita e diffusione dei mutui subprime

La nascita dei mutui *subprime* rappresenta il cosiddetto “canto del cigno” del settore immobiliare americano. La responsabilità della diffusione di questa piaga non è merito solo di un singolo soggetto, ma un atto di complicità vero e proprio tra più soggetti.

Il primo complice fu la classe politica degli Stati Uniti stessa: nel perseguire l’ottica di *Laissez-Faire*, ci furono nel corso degli anni una serie deregolamentazioni finanziarie e bancarie. La prima, già citata, consisteva nell’abbassamento del coefficiente patrimoniale, in questo caso fu una scelta inevitabile per tirare le banche fuori dai guai da un momento di profonda crisi, sulla scia del successo di questa misura furono emanate ulteriori deregolamentazioni per rendere le banche sempre più competitive, una degna di nota che permise la cancellazione della linea che separava i servizi che le banche commerciali potesse offrire rispetto alle società di assicurazione o banche di investimento, fu tramite l’abrogazione parziale del *Glass-Steagall Act* attraverso

l'emanazione del *Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA)* durante l'amministrazione Clinton.

A seguito della batosta finanziaria dovuta scoppio della bolla delle dot-com e lo scandalo della Enron, le società di Wall Street trovarono nel settore della gestione del mutuo come un'ancora di salvezza per cercare nuovi profitti, più prestiti venivano cartolarizzati maggiori erano i guadagni e qui si capisce come l'abrogazione dei paletti imposti dal *Glass-Steagall Act* avrebbe contribuito nell'aiutare i colossi finanziari con la serie di acquisizioni nei confronti delle società legate alla gestione del credito, permettendo di poter creare un'intera catena della gestione del mutuo completamente privata tagliando fuori le GSE dando vita al sistema bancario ombra che avrebbe offerto i mutui *subprime*.

Tagliare fuori le GSE per le società finanziarie era un ulteriore passo verso maggiori profitti, si resero conto che più debiti si cartolarizzavano maggiori erano i ricavi, i requisiti imposti dalla GSE ormai erano diventati un ostacolo.

Il cliente tipico che accendeva un mutuo subprime era la persona che veniva scartata dal sistema tradizionale perché ritenuta inaffidabile, ma con l'avvento di questo nuovo sistema bancario tutto questo non aveva più importanza, i prezzi degli immobili stavano ancora salendo e i guadagni anche. Un esempio eclatante che sottolinea l'avventatezza dell'epoca nel settore finanziario era l'esistenza del mutuo *No Income, No Job, No Asset (NINJA)*, chiunque poteva richiedere un

mutuo anche senza una parvenza di collaterale o stipendio come garanzia di pagamento.

Avendo un sistema completamente integrato, la diffusione di questa tipologia di mutui avrebbe presentato una nuova criticità per i bilanci delle società, non potendo più scaricare le passività alle GSE, la situazione riguardante le passività stava diventando man mano sempre più insostenibile.

Per alleggerire i bilanci, si iniziò ad utilizzare sempre di più gli *asset-backed commercial paper (ABCP)* ovvero delle cambiali che i colossi si emettevano tra di loro e venivano sottoscritte dalle banche, fondi o privati in cambio di un collaterale, che solitamente era i titoli garantiti da ipoteca dell'immobile.

Un altro strumento che si diffuse erano i *Repurchase Agreement (REPO)*, il quale permetteva un accesso alla liquidità che serviva agli istituti di credito fornendo in cambio un collaterale decurtato di una percentuale (*haircut*) che variava in base alla rischiosità del titolo.

Questa tipologia di strumenti si basava sulla bontà della valutazione del collaterale emessa dalle agenzie di rating; perciò, un cambiamento delle valutazioni avrebbe influito in maniera significativa sull'andamento del mercato, ed una prova di ciò saranno i successivi declassamenti ne sarebbe stata la conferma.

Era tutto pronto mancava solo un tassello per completare il puzzle gentilmente offerto nel 2001 dal presidente della FED di allora: Alan Greenspan.

A seguito delle già citate crisi che colpirono Wall Street come lo scoppio della bolla delle “*dot-com*” e lo scandalo della *Enron* per stimolare la ripresa americana applicò una politica economica espansiva abbassando il tasso di interesse nazionale all’1% che generò una vera e propria ondata di accensioni e rinegoziazioni del mutuo, un periodo d’oro per il sistema bancario che grazie al sistema messo in piedi riuscivano ad offrire rate sempre più vantaggiose. Il meccanismo stava iniziando a girare alla massima potenza, venivano accesi sempre più mutui foraggiati dalla facilità con cui si poteva accesso ai finanziamenti, i valori degli immobili salivano a dismisura, gli strumenti adottati dai colossi finanziari mobilitavano trilioni di dollari al giorno e i loro profitti erano alle stelle.

Capitolo 2

CRISI FINANZIARIA DEL 2008

2.1 - Scoppio della bolla immobiliare americana

Questa espansione ipertrofica del mercato immobiliare aveva iniziato a destare i primi sospetti della presenza di una bolla all'interno del mercato immobiliare di alcuni grandi colossi come, ad esempio, la J.P. Morgan e la Goldman Sachs.

Sempre più investitori iniziarono a scommettere contro il mercato comprando delle assicurazioni denominate Credit Default Swap (CDS) per tutelarsi nel caso la loro previsione si rivelasse corretta dietro pagamento di un premio. Questa tipologia di assicurazione veniva principalmente venduta fino al 2005 dall'American International Group (AIG) che non ha avuto altrettanta lungimiranza di prepararsi a sufficienza nel caso dovesse iniziare ad effettuare enormi risarcimenti.

Con il cambio della presidenza della FED cambiò con essa la strategia di politica monetaria adottata fino ad ora, dopo un ottimo periodo di ripresa per via dei bassi tassi di interesse, si riteneva fosse giunto il momento di rialzarli ed è proprio con questo aumento che i problemi iniziarono a venire allo scoperto. Con

l'aumentare dei tassi di interesse, le rate del mutuo sarebbero diventate sempre più insostenibili e i casi di insolvenza ad essere più frequenti, portando ad un aumento dei pignoramenti delle case che stavano perdendo sempre più valore a causa del calo di vendite.

Iniziarono a sparire i primi erogatori dei mutui subprime come la *Ownit Mortgage Solutions*: una delle fonti principali di cartolarizzazione della *Merrill Lynch* e la *New Century Financial* la maggior società erogatrice dei *subprime*.

Ora che i titoli garantiti da ipoteca erano diventati carta straccia, le società di rating iniziarono a declassare le valutazioni dei titoli mettendo in crisi tutti i sistemi di finanziamento dai quali le società finanziarie dipendevano: a differenza delle banche commerciali non avevano depositi su cui fare affidamento e i debiti accumulati nei bilanci avevano raggiunto livelli spaventosi.

Con il crollo della fiducia, molte società iniziavano ad arrancare nel reperire nuovi finanziamenti: i mercati REPO trilaterali diventavano sempre più rari e quelli bilaterali ci fu un'impennata sull'*haircut* che andava a decimare quelle ormai scarse attività di cui ancora disponevano le società. Con le banche europee che stavano sostenendo il mercato immobiliare americano, non c'è da stupirsi se le conseguenze del crollo si sarebbe riversato anche su di loro, ed infatti nel 2006 sarebbe stato il turno delle enormi banche europee come la francese BNP Paribas, la inglese RBS e la tedesca Deutsche Bank.

2.2 – Crisi del settore bancario e finanziario

L'annuncio da parte della banca francese BNP Paribas, dove si dichiarò costretta a congelare i suoi fondi per mancanza di liquidità, fu sufficiente per paralizzare completamente il mercato interbancario.

Le banche iniziarono a non fidarsi tra di loro, se una delle banche più grandi in Europa era corto di liquidità chi altro lo era? Questa sfiducia si tradusse in un aumento consistente dei tassi d'interesse overnight tale da bloccare l'intero sistema della carta commerciale estremamente utilizzato fino ad allora.

Il panico non rimase all'interno delle mura bancarie per molto, il panico si riversò anche tra i depositanti: la Northern Rock ne è un esempio lampante, fu necessaria la nazionalizzazione per salvarla da fallimento certo per via dell'impressionante corsa agli sportelli che stava subendo.

Per quanto riguarda la situazione negli Stati Uniti: alcune banche d'investimento che avevano scommesso contro il mercato immobiliare come la *J.P. Morgan* e *Goldman Sachs* riuscirono a correre ai ripari, altre banche furono salvate tramite acquisizione come la *Bear Stearns* e la *Merrill Lynch*.

Il governo non è era ancora intervenuto, erano fiduciosi del fatto che questa botta di arresto sarebbe stata contenuta dalle menti brillanti di Wall Street, ciò che

ignoravano però era che il fallimento di una banca avrebbe sconvolto tutte le loro certezze, insieme all'economia globale: la *Lehman Brothers*.

Il fallimento della *Lehman Brothers* diventerà una dura lezione per il governo degli Stati Uniti, il quale sottovalutò gli effetti della sua bancarotta, ritenevano infatti che fosse la situazione di incertezza a causare l'agitazione nei mercati finanziari e che ponendo fine di questa incertezza in un modo o nell'altro avrebbe riportato la calma.

Il 15 settembre del 2008 avrebbe però dimostrato che lasciar fallire una società che gestiva un ammontare pari a 3,58 trilioni di dollari tra risparmi e fondi pensioni non solo non avrebbe calmato i mercati ma anzi avrebbe peggiorato la situazione. Nei mercati si temeva che questo fallimento fosse il primo di una lunga serie.

Gli investitori non avevano tutti i torti, se il governo non avesse cambiato approccio sarebbe toccato sicuramente anche all'American International Group (AIG), il quale fallimento avrebbe dato il colpo di grazia all'intera economia globale.

La società amministrava 527 miliardi di dollari in CDS, di cui 70 in obbligazioni ipotecarie e altri 70 in mutui subprime e aveva lo stesso metodo di finanziamento delle altre società di credito: prestava obbligazioni ad alto rendimento (MBS) come garanzia in cambio di contanti. Una volta declassati i titoli si ritrovò con troppo debito a fronte di un attivo scarno, non avendo

collaterale sufficiente per riuscire a racimolare la liquidità necessaria per ripagare le assicurazioni. In questo momento storico sarebbe entrata a gamba tesa all'interno della Casa Bianca il concetto del *"Too big to Fail"* (troppo grande per fallire): l'obiettivo ora sarebbe stato di fornire liquidità a chiunque fosse stato coinvolto nel giro dei titoli tossici, per la prima volta nella storia il governo avrebbe messo le mani in pasta nella finanza americana con un solo obiettivo: scongiurare una crisi sistemica che avrebbe distrutto completamente l'economia mondiale.

2.3 – Le misure del salvataggio americano

La situazione era critica, fu chiaro che continuare a lasciare troppa libertà di agire agli istituti finanziari avrebbe portato ad una catastrofe, bisognava eliminare il rischio di contagio che gli svariati fallimenti di questi istituti avrebbe potuto provocare.

Le misure che la FED utilizzò per circoscrivere la crisi riuscirono nel loro intento e non solo, riaffermarono il ruolo del dollaro come valuta di riserva e di come la banca centrale americana fosse un punto nevralgico dell'intero sistema finanziario globale.

La prima strategia adottata fu un dietro-front sull'innalzamento dei tassi di interesse per dare respiro al mercato interbancario, furono creati nuovi strumenti

di liquidità per fornire assistenza alle società in difficoltà e successivamente anche delle misure preventive per evitare che possibilità del genere riaccadano di nuovo.

Uno dei primi strumenti utilizzati fu il *Troubled Asset Relief Program (TARP)*: con questo piano il governo degli Stati Uniti poteva acquistare gli *asset* e le azioni dalle istituzioni finanziarie basati su ipoteca, ripulendo in maniera temporanea le società da *asset* tossici e reimmetterli successivamente nel mercato qualora i prezzi sarebbero ritornati stabili. I maggiori beneficiari di questa misura furono l'AIG e la *Citigroup*. Tentarono di utilizzare lo stesso strumento anche per salvare le GSE, ma non era abbastanza, la loro influenza nel mercato dei mutui era ancora enorme, il governo fu costretto a renderle nuovamente federali.

Insieme al TARP, la *Federal Reserve* ideò una serie di procedure di controlli denominati "Stress-Test", metodo utilizzato in seguito anche dalla Banca Centrale Europea per le banche dell'Eurozona, utilizzato per tenere sotto controllo le 19 banche statunitensi più influenti.

Questi test consistevano in delle simulazioni dove la FED valutava la risposta delle banche a seguito di scenari di crisi, passando continuamente in rassegna i loro libri contabili. Se le banche fossero risultate esposte sarebbero state costrette a reperire capitale aggiuntivo, usando il mercato come prima opzione e nel caso non ci riuscivano dovevano entrare nel TARP e sottostare alle condizioni del programma.

Per allentare le pressioni sui mercati finanziari furono utilizzati i *Term Auction Facility* (TAF), la FED fece da prestatore di ultima istanza offrendo REPO a 28 giorni in cambio di collaterale di prim'ordine, prestò 855 miliardi di dollari, di cui il 70% andò a banche straniere.

Fu rispolverato un vecchio strumento che risaliva dagli accordi di Bretton Woods rivelatosi poi di vitale importanza per le banche centrali di tutto il mondo, soprattutto quella europea, ovvero le linee di swap in valuta. La banca centrale estera aveva bisogno di dollari e con questo strumento poteva ottenerla dando in cambio lo stesso quantitativo nella valuta nazionale.

Un esempio fu la *Bank of England* che riceveva dollari in cambio dello stesso corrispettivo in sterline che venivano poi depositati sui conti *FED*, si rivelò anche estremamente utile per la neonata moneta europea, senza questo strumento, infatti, la BCE sarebbe stata costretta a svuotare le proprie riserve molteplici volte per far fronte alle ingenti richieste evitando così di una crisi euro-dollaro o sterlina-dollaro.

2.4 – Gli effetti della crisi finanziaria sull'economia reale globale

Nonostante le misure di salvataggio avesse scongiurato i rischi di contagio, le ripercussioni che ebbe l'economia reale americana furono pesanti: molte famiglie del ceto medio si ritrovarono con il loro patrimonio dimezzato, senza una casa e senza un lavoro. Il caso più famigerato fu quello della città di Detroit, conosciuta

come la *Motor City* perché sede centrale di colossi automobilistici come la *General Motors* e la *Chrysler*. Il crollo dei consumi nazionali andò a colpire tutti quei settori che già navigavano in cattive acque come, ad esempio, quello automobilistico. I conti pubblici della città di Detroit avevano accumulato un debito pubblico per un totale di 18 miliardi di dollari che non sarebbe mai riuscita a ripagare: la città di *Detroit* subì più di tutte le altre città degli Stati Uniti le ripercussioni del crollo immobiliare, la maggioranza dei cittadini che abitava lì era afroamericana, che per molti anni subirono gli effetti della nefasta politica di *redlining* che li escludevano molto spesso da lavori ben pagati e di conseguenza molto spesso, non rientravano nei requisiti per accendere un mutuo col sistema tradizionale, ricordiamo che la *Freddie Mac* era stata creata principalmente per questo scopo.

Con la crisi che dilagava in tutta la città, molte persone iniziarono ad andarsene per cercare lavoro altrove, trasformando la città in una landa desolata piena di case ormai vuote: si passò da un milione e mezzo di abitanti del 1950 a 700.000 del 2012. La città non si riprese mai del tutto, per via della sua insolvenza fu costretta a dichiarare bancarotta.

Gli interventi che si sono susseguiti negli anni per salvare i colossi finanziari come l'*AIG* e *Citigroup* furono concessi anche per le case automobilistiche citate poc'anzi: furono necessari 25 miliardi di dollari per tenerle in vita.

Le conseguenze negative del crollo dei consumi non si limitò all'interno delle mura domestiche, ebbe un effetto domino travolgendo tutti i paesi con cui intratteneva rapporti commerciali come il Messico che per via dell'accordo nordamericano per il libero scambio (*NAFTA*) molta della produzione era stata delocalizzata lì, la crisi portò ad una riduzione del loro PIL del 7%. In Asia fu colpito il Giappone dove aziende del calibro di Toyota, Sony, Toshiba e Hitachi subirono una batosta nelle esportazioni nette, lo stesso accadde anche a paesi come la Corea del Sud e Taiwan, la Germania per il continente europeo, si estese anche ai paesi emergenti come il Brasile, la Malesia e la Thailandia.

La Russia fu colpita dalla crisi tramite il crollo dei prezzi del petrolio, ma dando fondo alle proprie riserve di valuta estera riuscì a tenere a bada il rischio del crollo del rublo e con la società statale VEB finanziò banche e imprese che versavano in condizione critiche, promettendo in cambio una futura collaborazione da parte di tutti gli oligarchi coinvolti nel salvataggio.

I paesi europei di stampo ex-sovietico dovettero affrontare un destino più avverso, paesi come: Lettonia, Ungheria, Bulgaria, Polonia e Ucraina si erano visti abbassare drasticamente la loro previsione di crescita e non potendo contare come altri paesi europei ai benefici del *Quantitative Easing* americano, dovettero ricorrere al Fondo Monetario Internazionale (FMI) che tutto sommato riuscì ad evitare una crisi nell'Europa orientale pur mantenendo la loro economia in una situazione precaria.

Per quanto riguarda l'Unione Europea, questa crisi sarebbe stata solo la miccia che da lì in avanti avrebbe minacciato la sua esistenza e stabilità, di cui verrà discusso più avanti.

Ritornando negli Stati Uniti, queste misure di intervento per salvare gli istituti finanziari, ma portò con sé delle conseguenze negative all'interno dell'opinione pubblica.

La ripresa americana ottenuta grazie agli interventi non fu come sperata, il divario tra le classi sociali era aumentando perché nonostante il danno fosse stato causato dall'avventatezza di Wall Street, il vero conto di questo disastro lo stavano pagando i cittadini.

I soldi da qualche parte il governo doveva reperirli e puntarono ai fondi pubblici, gli stessi fondi che vengono utilizzati per finanziare servizi utilizzati dai cittadini comuni come l'istruzione o la sanità. Una volta salvate le banche, i soldi a disposizione erano scarsi, vi era la necessità da parte dello stato di adottare una politica di tagli alla spesa e questo alla gente comune non stava per nulla bene.

La nascita di movimenti di protesta ne era una chiara dimostrazione, da partiti radicali di destra come il *Tea Party*, il quale condannava l'intromissione del governo su questioni economiche richiedendo a gran voce un ridimensionamento delle loro funzioni o movimenti come *Occupy Wall Street*, nati dalla sfiducia nei confronti delle banche e degli istituti finanziari. Mentre la crisi dilagava in tutto il

mondo però, ci fu un paese che riuscì ad emergere diventando in seguito un competitor tale da far preoccupare gli Stati Uniti: la Cina.

Capitolo 3

IL MONDO DOPO IL 2008

3.1 – Ascesa Cinese

Nonostante gli effetti negativi sulle esportazioni avesse colpito anche il loro paese portando a perdite di posti di lavoro costringendo le persone a spostarsi in campagna abbandonando le città, la situazione fiscale cinese era positiva. A differenza di altri paesi come l'Argentina che avendo sfruttando i tassi bassi americani aveva portato ad un aumento delle importazioni e investimenti negli Stati Uniti. Il governo cinese adottò una strategia diametralmente opposta alla maggior parte dei paesi.

Paesi, ad esempio, come l'Argentina che aveva sempre sfruttato i tassi bassi americani rendendosi dipendenti dalle importazioni americane, con l'aumento dei tassi furono costretti a dar fondo alle proprie riserve valutarie, con una conseguente svalutazione della loro moneta locale che aveva reso insostenibili le importazioni fatte finora.

La Cina per mantenere i propri prezzi competitivi rispetto agli altri paesi adottò una politica fiscale restrittiva che portava ad un surplus della loro bilancia

commerciale, surplus neutralizzato dalla strategia di sterilizzazione che avevano adottato acquistando le obbligazioni degli Stati Uniti.

In risposta alla crisi, il governo di Pechino cambiò rotta concedendo inizialmente una serie di finanziamenti per un totale di quattro trilioni di yuan, per poi passare ad una massiccia campagna di potenziamento infrastrutturale cinese come autostrade, ferrovie, treni e porti dal valore di 600 miliardi dollari. Oltre al potenziamento infrastrutturale ci fu un aumento dei salari medi annuali e un'estensione della copertura assicurativa sanitaria ai cittadini cinesi: passando dal 30% al 90%. Per quanto riguarda la politica monetaria si adottò una strategia opposta ponendo una stretta sui tassi d'interesse e sui coefficienti patrimoniali, stretta che verrà allentata in seguito. Queste scelte portarono l'economia cinese ad una crescita mai vista prima, ora non c'era più solamente la FED a trainare l'economia globale ma anche la Cina, cosa che generò preoccupazione negli uffici di Washington poiché temeva che la Cina grazie alla sua crescita economica, avrebbe aumentato in futuro le spese militari.

La Cina grazie alla sua espansione riuscirà a ritagliarsi un posto nel mondo come superpotenza in grado di rivaleggiare se non superare l'egemonia americana.

3.2 – Un’Unione Europea sempre più divisa

Dopo la crisi finanziaria del 2008, la maggior parte dei paesi europei si trovava in un periodo di recessione economica, ma alcuni paesi furono colpiti più di altri: i cosiddetti paesi “periferici” colpevoli di aver gestito in malo modo il proprio debito pubblico rendendosi ora vulnerabili ad attività speculative nei mercati.

Ma la cosa più grave che portò ad un allungamento e peggioramento della crisi mettendo inutilmente in pericolo l’intera stabilità della moneta stessa fu l’inadeguatezza da parte della Banca Centrale Europea e per via delle politiche di ostruzionismo da parte del governo francese ma quello tedesco nell’elaborare una soluzione coesa per contrastare gli effetti più gravi della crisi.

I paesi riluttanti sostenevano a gran voce che fosse compito dei singoli stati sistemare il disastro dei propri bilanci ridimensionando la spesa pubblica e riformando il mercato del lavoro. Alcuni paesi iniziarono ad attuare prime politiche di salvataggio per conto proprio: il Regno Unito nazionalizzò la Lloyds-HBOS e la *Royal Bank of Scotland* (RBS), la Germania annunciò garanzie su depositi per 400 miliardi di euro e stanziò ulteriori 100 miliardi per coprire le operazioni di ricapitalizzazione, l’Italia stanziò 40 miliardi e 100 miliardi la Spagna e Olanda.

Il problema di questa cieca convinzione stava nelle previsioni assurde delle cifre che si aspettavano di ricavare tramite le riforme di *austerità* senza tener conto della sostenibilità delle misure per l’economia del paese in difficoltà.

I paesi in difficoltà stavano sostenendo una crisi molto più grande di loro: i soldi necessari per ristrutturare il proprio sistema bancario irlandese aveva raggiunto cifre folli, il governo irlandese non sarebbe mai riuscito a ripagarle in autonomia. Come gli americani, stavano facendo i conti con l'accumulo incosciente delle passività dovuta alla crescita ipertrofica del mercato immobiliare nazionale, avevano concesso troppi prestiti non curandosi della solvibilità del debitore. L'Irlanda prima della crisi bancaria stava vivendo un ottimo periodo di crescita economica stimolata dal taglio alla spesa pubblica e ad aumenti salariali che permise un aumento i posti di lavoro e dei redditi della popolazione. Di fronte a questo nuovo scenario di crescita economica, gli irlandesi seguirono l'esempio cinese, sfruttando l'agevolazione dei bassi tassi d'interesse, aumentarono sempre di più i prestiti all'edilizia per far fronte alla necessità di migliorare le infrastrutture e alla sempre più crescente richiesta delle abitazioni, queste condizioni portarono ad un *boom* edilizio senza precedenti, portando le banche ad accumulare una quantità oscena di passività che fu reso insostenibile con l'innalzamento dei tassi di interesse dovuta alla crisi del mercato interbancario.

L'Irlanda per finanziare le operazioni di salvataggio aveva accumulato un enorme debito pubblico, il che la rendeva vulnerabile ad operazioni di speculazione nei mercati obbligazionari, anche la Spagna e il Portogallo versavano in condizione debitorie critiche simili.

L'Italia era entrata in difficoltà per motivi diversi, la stagnante crescita che stava affrontando fece perdere attrattività nel mercato obbligazionario, gli investitori preferivano ora acquistare i bond tedeschi anziché quelli italiani.

Questa perdita di interesse portò ad un aumento dello *spread* che colpì i bilanci delle banche italiane, le quali disponevano di portafoglio di investimento composto prevalentemente da titoli nazionali. All'aumentare dei rendimenti nazionali, le banche nazionali non riuscivano più a concedere finanziamenti a tassi competitivi, rendendo sempre più difficile l'accesso al credito da parte di famiglie e imprese. Per far fronte alla situazione critica, l'allora Presidente del consiglio Silvio Berlusconi si fece da parte, subentrando al suo posto il governo tecnico noto come Governo Monti che attraverso politiche di austerità riuscirà a tagliare la spesa e successivamente integrando alcuni strumenti creati dalla BCE a far abbassare lo *spread* sui titoli di stato.

Il caso decisamente più grave che merita di essere trattato in maniera più approfondita fu quello della Grecia. L'annuncio del governo PASOK dove dichiarava che i governi precedenti avessero falsificato i bilanci pubblici per poter entrare nell'Eurozona e che l'enorme debito che hanno accumulato tra gli anni Ottanta e Novanta, peggiorato ulteriormente dalla politica adottata da parte del governo conservatore "Nuova Democrazia" per contrastare la crisi del 2008 avesse portato il deficit pubblico nazionale ad un valore stimato superiore di quattro volte il limite massimo stabilito dal patto di stabilità e crescita, portò in

fermento l'intero mercato obbligazionario: solo nel 2010 dovevano rimborsare un totale di 53 miliardi di euro di debiti.

Il concreto rischio di insolvibilità portò ad un declassamento da parte delle agenzie di rating dei titoli obbligazionari greci, cosa che fece preoccupare i mercati portando ad un aumento dei rendimenti per ottenere ulteriori finanziamenti, ulteriori declassamenti avrebbe significato bancarotta certa per la Grecia e con esse una concreta possibilità che l'effetto contagio avrebbe portato ad una crisi sistemica che avrebbe distrutto l'euro e l'Unione Europea non si era ancora attrezzata per gestirla.

La Grecia non aveva altra scelta che confrontarsi con i suoi creditori e cercare di ristrutturare il proprio debito, ma non tutti i paesi dell'Unione la pensavano allo stesso modo e fu necessario svariati anni affinché si rendessero conto della vera gravità della situazione, paesi come la Francia che era inizialmente contraria alla ristrutturazione del debito optando piuttosto per la mobilitazione dei fondi per via del loro coinvolgimento a livello finanziario o paesi più duri da convincere come la Germania guidata dall'allora cancelliere Angela Merkel. La resistenza era dovuta a motivi politici: dopo aver sottoposto il proprio paese ad una politica di disciplina per sistemare i propri bilanci e aver lottato per far redigere ed approvare i trattati europei, un ricorso da parte di un altro paese dell'Eurozona ad una politica di salvataggio dove la Germania avrebbe prestato i propri soldi per salvare

un altro paese, si sarebbe tradotto a livello politico come un compromesso, ritenuto inaccettabile da parte del popolo tedesco.

I paesi contrari alle politiche di salvataggio furono però costretti a guardare in faccia la realtà la situazione era troppo compromessa, nel 2010 attraverso l'unione degli sforzi del Fondo Monetario Internazionale, la Banca Centrale Europea e la commissione europea fu istituita la famigerata "Troika", la quale concepì il Fondo salva-stati: l'attuale Meccanismo europeo di stabilità (MES): l'accesso a questo fondo aveva delle condizioni: il paese beneficiario doveva applicare le misure necessarie stabilite dalla commissione affinché si raggiunga la stabilità economica.

Una volta entrata nel programma, ci vollero quattro interventi di salvataggio per un totale di 326 miliardi di euro affinché la Grecia riuscisse a risanare la propria situazione debitoria, le riforme che doveva applicare per accedere alle tranche successive però avrebbe segnato profondamente l'economia reale greca e la classe politica avrebbe dovuto lottare duramente per ottenerle.

Il primo pacchetto abbassò il deficit ma i tagli applicati minò la crescita economica ripresentando il loro di bancarotta.

Dal secondo pacchetto di salvataggio in poi ci saranno varie ristrutturazioni del debito: la prima consisteva nell'applicazione di un *haircut* del 50% sul valore nominale per dare respiro all'economia, il secondo salvataggio generò i primi timidi segnali di ripresa economica, ma le conseguenze generate peso delle

riforme aveva generato a livello sociale un forte malcontento dovuto alla disoccupazione che era alle stelle, dove la fascia giovanile si appoggiava alle pensioni dei nonni e i salari erano miseri, il sentimento anti-europeo stava aumentando e iniziava ad aleggiarsi nell'aria un'ipotesi dell'uscita della Grecia dall'euro.

Non c'è da stupirsi quindi dell'ascesa del partito di sinistra radicale Syriza capitanata da Alexis Tsipras, il loro obiettivo era negoziare con la BCE per rinegoziare il debito sfruttando ogni mezzo necessario, facendo leva sulla possibilità di dichiarare bancarotta e delle conseguenze per tutta l'Eurozona, una delle mosse politiche che attuò per farsi ascoltare fu l'indizione del referendum dove veniva chiesto al popolo votò per accettare o rifiutare le proposte dei creditori per avere un'ulteriore ristrutturazione.

Nonostante vinse il voto contrario, Tsipras si sedette al tavolo delle trattative con l'eurogruppo e dopo diciassette ore di negoziati stipularono un accordo per ottenere il terzo pacchetto di aiuti in cambio di ulteriori riforme. Dopo ulteriori anni di sacrifici finalmente nel 2018 la Grecia uscirà dalla condizione di "sorvegliata speciale" potendo finalmente tornare a camminare con le sue gambe.

L'Unione Europea, nel frattempo, stava affrontando un braccio di ferro con la Russia per la questione Ucraina. L'Unione Europea aveva gettato le basi per un accordo commerciale con il governo di Kiev nel 2012 che sarebbe partito una volta che il paese avesse emanato le misure legislative necessarie per rientrare nei

criteri fissati dall'UE. L'Ucraina aveva tutto l'interesse nel farlo, potendo contare solo sull'aiuto del FMI, un accordo commerciale avrebbe permesso alla nazione di poter ripartire. Il Cremlino però era contraria a questa possibilità, perciò, di risposta modificarono le proprie regole doganali col fine di bloccare le importazioni di merce proveniente dall'Ucraina, blocco che sarebbe stato rivisto se quest'ultima si fosse alleata con la Russia anziché l'UE offrendo anche ulteriori aiuti economici per ricostruire il paese, le condizioni imposte dall'UE per accedere ai finanziamenti facilitarono la decisione e il governo ucraino accettò l'aiuto del Cremlino.

Alcuni cittadini ucraini reputeranno questa decisione come un tradimento: il che darà il via ad una serie di proteste dapprima pacifiche che sfociarono poi in una vera e propria rivoluzione che mise in fuga il presidente in carica Viktor Janukovyč portando ad un cambio di regime favorevole all'Unione Europea, il governo russo non rimase a guardare avviando poco dopo un'incursione armata che portò all'occupazione della Crimea.

Oltre alla crisi politica in Ucraina, il malcontento generale dovuto alla recessione economica globale e al continuo ostruzionismo tedesco aveva alimentato sempre di più un sentimento nazionalista e xenofobo da parte dei cittadini: Ungheria e Polonia non sposavano appieno la visione europea su alcuni diritti umani, la gestione dell'immigrazione da parte del partito liberale democratico tedesco portò ad un crollo di consensi e la *Brexit*.

La *Brexit* rappresentò il risultato tra rabbia dei cittadini inglesi nei confronti dell'establishment della City di Londra e dalla delusione e scetticismo sviluppatosi nella gestione della crisi ostacolata soprattutto dalle politiche tedesche.

Il discorso fatto da *David Cameron* nel 2013 dove dichiarava che bisognava ridefinire il ruolo del Regno Unito all'interno dell'Unione Europea e di come fosse importante frenare l'immigrazione limitando la libertà di movimento anche all'UE scoperchiò il vaso di Pandora tra gli elettori che desiderosi di riprendersi la sovranità e la grandezza perduta del paese incisero nel famigerato referendum indetto nel 2016 dove prevalse il "*Leave*" una decisione che riuscì sicuramente a scuotere *l'establishment* inglese, ma non considerarono gli effetti che un'eventuale divorzio con l'UE avesse avuto con gli scambi commerciali che da lì in avanti avrebbero goduto di condizioni meno favorevoli rendendoli un paese sempre meno competitivo ed isolato.

BIBLIOGRAFIA

Tooze Adam, Lo schianto. 2008-2018. Come un decennio di crisi economica ha cambiato il mondo, Oscar Storia Mondadori, 2018

SITOGRAFIA

<https://www.ilsole24ore.com/>

<https://www.lifegate.it>

<https://www.money.it/>

<https://startingfinance.com/>

<https://it.wikipedia.org/>

<https://www.wired.it/>